

아모레퍼시픽 (090430)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 유통/화장품 | 2026.7.31

2Q26 Review: 포트폴리오 천재

2Q26 Review: 포트폴리오 천재, 놀라운 해외 실적

아모레퍼시픽의 K-IFRS 연결 기준 2Q26 매출액은 전년동기대비 17.0% 증가한 1조 1,759억원, 영업이익은 59.3% 증가한 1,173억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 미국 관세 환급 약 190억원과 PS 지급 약 150억원이 동시에 반영되며 일회성 이익 효과는 약 40억원에 그쳤고, 이에 2분기 이익 개선은 외형 성장과 채널 믹스 개선, 비용 구조 효율화 등 펀더멘털 개선에 기반한 내용이 크다. 국내 사업 매출액은 전년동기대비 10.3% 증가한 6,108억원, 영업이익은 48% 증가한 596억원을 기록했다. 순수 국내 매출은 약 9% 성장했으며, 온라인 주요 플랫폼 프로모션과 아모레몰 행사 호조, MBS 내 에스트라와 일리운의 고성장에 힘입어 성장 채널 전반의 실적이 양호했다. 면세 및 크로스보더 매출도 16% 증가했으며, 국내 면세 매출 또한 한자릿수 후반 수준 성장을 달성했다. 해외 사업 매출액은 YoY 27.6% 증가한 5,516억원, 영업이익은 YoY 99% 증가한 718억원을 기록하며 괄목할 만한 성과를 거두었다. 미주 매출은 56.5%, EMEA는 63.3%, 기타 아시아는 19.3% 성장했으며, 특히 코스알엑스 매출액은 북미 50% 이상, 유럽 100% 이상, 일본 50% 이상 성장하면서 20% 중반 수준의 영업이익률을 유지했다. 에스트라 또한 북미를 중심으로 세자릿수 성장을 이어가며 해외 성장 구조가 점차 다변화되고 있는 모습이다.

올해 3분기에도 연결 매출액 YoY 10% 이상 성장과 영업이익률 10% 수준이 기대된다. 멀티 브랜드 포트폴리오를 기반으로 한 글로벌 성장이 긍정적이다. 특히 과거 북미 사업 내 세포라 중심의 오프라인 채널에 마케팅을 집중했다면, 올해부터 아마존과 틱톡샵이 핵심 성장 채널로 부상하면서 온라인 마케팅 비중이 빠르게 확대되고 있다. 브랜드 측면에서도 라네즈에 집중됐던 마케팅 투자가 에스트라와 이니스프리 등 성장 모멘텀이 높은 브랜드로 분산되고 있다. 빠르게 변화하는 뷰티 트렌드에 맞춰 성장 브랜드와 채널로 마케팅 자원을 유연하게 재배분할 수 있다는 점에서, 멀티 브랜드 포트폴리오의 강점이 본격적으로 드러나는 시점이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 190,000원으로 상향

아모레퍼시픽에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 190,000원으로 상향한다. 목표주가는 12MF 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 30배를 적용(기준 25x에서 20% 할증, 표3)해 산정했다. 멀티 브랜드 포트폴리오를 기반으로 글로벌 성장의 지속성과 수익성 개선이 동시에 확인되고 있어 밸류에이션 리레이팅이 가능하다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,885	4,253	4,725	5,175	5,669
영업이익	220	336	492	562	619
순이익	602	247	397	484	539
EPS (원)	9,949	3,808	5,530	6,643	7,658
증감률 (%)	241.3	-61.7	45.2	20.1	15.3
PER (x)	10.5	31.4	24.2	20.2	17.5
PBR (x)	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5
영업이익률 (%)	5.7	7.9	10.4	10.9	10.9
EBITDA 마진 (%)	12.3	14.2	15.9	15.9	15.5
ROE (%)	11.7	4.4	7.1	8.4	9.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	190,000 원
현재주가	134,000 원
상승여력	41.8%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (07/30)	5,593.56 pt
시가총액	78,380 억원
발행주식수	58,493 천주
52 주 최고가/최저가	165,100 / 96,200 원
90 일 일평균거래대금	387.58 억원
외국인 지분율	25.2%
배당수익률(26.12E)	0.9%
BPS(26.12E)	82,714 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 60.8%
	6개월 -10.5%
	12개월 -71.6%
주주구성	아모레퍼시픽그룹 (외 19인) 50.1%
	국민연금공단 (외 1인) 8.4%
	자사주 (외 1인) 0.2%

Stock Price



표1 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
연결 매출액	10,675	10,050	10,169	11,634	11,358	11,759	11,337	12,797	42,528	47,251	51,753
국내	5,773	5,536	5,566	5,876	6,264	6,108	6,028	6,335	22,751	24,736	26,712
해외	4,730	4,324	4,408	5,662	4,971	5,516	5,171	6,339	19,164	21,997	24,521
미주	1,572	1,344	1,568	1,826	1,747	2,104	1,940	2,162	6,310	7,953	8,907
EMEA	553	441	527	889	644	720	748	996	2,410	3,108	3,574
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	1,149	1,245	1,007	1,520	5,125	4,921	5,265
기타 아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	1,431	1,447	1,476	1,661	5,248	6,015	6,775
영업이익	1,177	737	919	525	1,267	1,173	1,199	1,276	3,358	4,915	5,624
성장률											
연결 매출액	17.1%	11.1%	4.1%	6.6%	6.4%	17.0%	11.5%	10.0%	9.5%	11.1%	9.5%
국내	2.4%	8.1%	4.1%	7.4%	8.5%	10.3%	8.3%	7.8%	5.5%	8.7%	8.0%
해외	40.4%	14.4%	2.9%	7.0%	5.1%	27.6%	17.3%	12.0%	14.3%	14.8%	11.5%
미주	79.0%	10.3%	7.0%	8.4%	11.1%	56.5%	23.7%	18.4%	20.3%	26.0%	12.0%
EMEA	219.7%	18.2%	-3.3%	45.5%	16.5%	63.3%	42.0%	12.0%	41.6%	29.0%	15.0%
중화권	-10.4%	23.2%	8.6%	-9.9%	-13.5%	-6.2%	-5.0%	7.8%	0.5%	-4.0%	7.0%
기타 아시아	55.3%	9.3%	-3.2%	10.5%	40.4%	19.3%	17.7%	8.1%	14.1%	20.6%	7.0%
영업이익 성장률	61.9%	1654.8%	41.0%	-33.1%	7.6%	59.3%	30.5%	143.1%	52.2%	46.4%	14.4%
영업이익률	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	11.2%	10.0%	10.6%	10.0%	7.9%	10.4%	10.9%

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

표2 아모레퍼시픽 세부 실적 내용

(억원)	실적			당사 추정치		Consensus	
	2Q25	2Q26P	YoY %	2Q26E	Diff. %	2Q26E	Diff. %
매출액	10,050	11,759	17.0%	10,917	7.7%	10,917	7.7%
국내	5,536	6,108	10.3%	5,985	2.1%	-	-
해외	4,324	5,516	27.6%	4,791	15.1%	-	-
미주	1,344	2,104	56.5%	1,528	37.7%	-	-
EMEA	441	720	63.3%	538	33.8%	-	-
중화권	1,327	1,245	-6.2%	1,417	-12.1%	-	-
기타 아시아	1,213	1,447	19.3%	1,308	10.6%	-	-
영업이익	737	1,173	59.3%	997	17.7%	984	19.2%
세전이익	524	1,199	129%	771	55.5%	-	-
당기순이익	376	934	148%	525	77.9%	-	-

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

표3 아모레퍼시픽 추정치 변경 내역

(억원)	기존		신규		Chng %	
	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E
매출액	10,827	45,702	11,337	47,251	4.7%	3.4%
국내	5,823	24,301	6,028	24,736	3.5%	1.8%
해외	4,865	20,873	5,171	21,997	6.3%	5.4%
미주	1,753	7,097	1,940	7,953	10.6%	12.1%
EMEA	643	2,821	748	3,108	16.4%	10.2%
중화권	1,135	5,221	1,007	4,921	-11.3%	-5.7%
기타 아시아	1,334	5,734	1,476	6,015	10.6%	4.9%
영업이익	1,083	4,632	1,199	4,915	10.7%	6.1%
국내	564	2,572	604	2,655	7.1%	3.2%
해외	581	2,411	680	2,654	17.1%	10.1%
영업이익률	10.0%	10.1%	10.6%	10.4%	0.6%p	0.3%p

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,735	2,004	2,223	3,027	3,443
현금 및 현금성자산	452	525	716	893	1,025
매출채권 및 기타채권	418	390	378	814	1,042
재고자산	498	480	520	711	767
기타유동자산	367	610	610	610	610
비유동자산	5,049	4,957	5,326	4,881	5,065
관계기업투자등	21	17	18	19	22
유형자산	2,296	2,225	2,066	2,086	2,169
무형자산	1,774	1,723	1,773	1,897	2,030
자산총계	6,784	6,961	7,549	7,908	8,508
유동부채	1,096	1,121	1,419	1,669	1,799
매입채무 및 기타채무	530	610	878	962	1,054
단기금융부채	367	305	312	312	312
기타유동부채	198	206	229	395	433
비유동부채	362	337	364	396	432
장기금융부채	73	45	44	44	44
기타비유동부채	289	291	321	353	388
부채총계	1,457	1,458	1,783	2,066	2,230
지배주주지분	5,252	5,449	5,711	5,788	6,224
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
이익잉여금	4,601	4,775	5,242	5,786	6,408
비지배주주지분(연결)	74	54	54	54	54
자본총계	5,326	5,503	5,766	5,842	6,278

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	335	584	996	315	892
당기순이익(손실)	602	247	397	484	539
비현금수익비용가감	-56	421	330	342	510
유형자산감가상각비	257	268	259	259	259
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-1,218	103	71	83	251
영업활동 자산부채변동	-164	13	269	-511	-157
매출채권 감소(증가)	-53	28	12	-436	-228
재고자산 감소(증가)	-42	-14	-40	-191	-56
매입채무 증가(감소)	-27	14	268	84	92
기타자산, 부채변동	-42	-15	29	32	35
투자활동 현금흐름	-312	-295	-728	-62	-662
유형자산처분(취득)	-80	-64	-49	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-21	1	-312	0	-482
투자자산 감소(증가)	280	-236	-194	89	-7
기타투자활동	-491	3	-173	-51	-73
재무활동 현금흐름	-99	-222	-76	-76	-98
차입금의 증가(감소)	-31	-110	14	14	0
자본의 증가(감소)	-74	-95	-86	-86	-93
배당금의 지급	-63	-92	86	86	93
기타재무활동	6	-17	-5	-5	-5
현금의 증가	-55	73	192	176	132
기초현금	506	452	525	716	893
기말현금	452	525	716	893	1,025

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,885	4,253	4,725	5,175	5,669
매출원가	1,138	1,177	1,278	1,378	1,534
매출총이익	2,747	3,076	3,447	3,797	4,135
판매비 및 관리비	2,526	2,740	2,955	3,165	3,516
영업이익	220	336	492	562	619
(EBITDA)	478	604	751	822	879
금융손익	11	-13	-7	-7	-3
이자비용	28	22	17	17	17
관계기업등 투자손익	419	0	0	0	0
기타영업외손익	-30	21	68	85	89
세전계속사업이익	621	344	553	641	706
계속사업법인세비용	19	97	156	157	166
계속사업이익	602	247	397	484	539
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	397	484	539
지배주주	593	236	382	459	529
총포괄이익	632	253	397	484	539
매출총이익률 (%)	70.7	72.3	72.9	73.4	72.9
영업이익률 (%)	5.7	7.9	10.4	10.9	10.9
EBITDA 마진률 (%)	12.3	14.2	15.9	15.9	15.5
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	8.4	9.4	9.5
ROA (%)	9.4	3.4	5.3	6.1	6.3
ROE (%)	11.7	4.4	7.1	8.4	9.0
ROIC (%)	4.5	4.6	7.3	8.2	8.3

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	10.5	31.4	24.2	20.2	17.5
P/B	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.4	11.9	9.9	8.8	8.1
P/CF	13.3	12.3	12.7	11.2	8.8
배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.9	1.0	1.1
성장성 (%)					
매출액	5.7	9.5	11.1	9.5	9.5
영업이익	103.8	52.3	46.4	14.4	10.1
세전이익	121.2	-44.6	60.9	15.9	10.1
당기순이익	246.0	-58.9	60.4	22.0	11.5
EPS	241.3	-61.7	45.2	20.1	15.3
안정성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	30.9	35.4	35.5
유동비율	158.3	178.8	156.7	181.3	191.4
순차입금/자기자본(x)	-1.5	-4.8	-7.4	-10.3	-11.7
영업이익/금융비용(x)	7.8	15.0	29.4	33.7	37.1
총차입금 (십억원)	440.2	350.1	355.6	355.6	355.6
순차입금 (십억원)	-78.5	-262.3	-424.1	-600.5	-735.2
주당지표(원)					
EPS	9,949	3,808	5,530	6,643	7,658
BPS	76,066	78,917	82,714	83,827	90,132
CFPS	7,905	9,681	10,528	11,960	15,195
DPS	1,125	1,240	1,240	1,350	1,450

아모레퍼시픽 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.04.30	Buy	200,000	-2.9	-21.0							
2024.10.04		커버리지 제외									
2024.12.19	신규	오리아									
2024.12.19	Buy	150,000	-2.9	-19.5							
2025.07.10	Buy	165,000	-15.4	-24.0							
2025.10.21	Buy	150,000	-6.9	-16.7							
2026.02.09	Buy	170,000	-2.9	-25.0							
2026.07.31	Buy	190,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)